



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2015/12130

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Marcus da Cruz Berquo Ururahy**, nos autos do Termo de Acusação instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI. (Termo de Acusação às fls. 193 a 209)

FATOS

2. O presente processo surgiu a partir de comunicação da BM&FBovespa Supervisão de Mercados – BSM à autarquia, na qual foram relatados os seguintes fatos: (parágrafos 3º ao 12 do Termo de Acusação)

a) foi verificada a manipulação de preço por meio de negócios diretos realizados entre Marcus da Cruz Berquo Ururahy (“Marcus”) e sua mãe (em conjunto, “Investidores”);

b) tais negócios tiveram Marcus como centro de decisão de investimentos e envolveram, exclusivamente, ações cotadas em centavos (“*penny stocks*”);

c) a estratégia adotada por Marcus consistia na tomada de posição comprada ou vendida seguida da realização de negócios diretos entre os investidores com o intuito de conduzir o preço dos ativos a patamares convenientes para a realização de operações inversas àquelas abertas inicialmente;

d) no período de 28.07.2011 a 17.01.2013, Marcus e sua mãe teriam auferido lucro bruto de R\$ 248.000,00 (duzentos e quarenta e oito mil reais), negociando entre si o volume de R\$1.200.000,00 (um milhão e duzentos mil reais) em 1.386 (mil trezentos e oitenta e seis) negócios diretos ocorridos em 241 (duzentos e quarenta e um) pregões. Nessas operações, destacaram-se os negócios realizados com valores mobiliários emitidos pela TEC TOY S.A. (TOYB) e pelas Indústrias JB Duarte S.A.(JBDU); e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

e) desta forma, considerando a possível infração aos incisos I e II, alínea b, da Instrução CVM n.º 8/79, pela prática de manipulação de preços de ativos, a questão foi encaminhada à SMI.¹

3. Ao ser questionado a respeito das operações acima citadas, Marcus alegou, resumidamente, que: (parágrafo 13 do Termo de Acusação)

a) ele e a mãe mantinham investimentos em ações com baixa cotação, visto que o capital investido era “baixo” e preferiam correr menos risco;

b) “a oscilação de preço era inevitável já que uma ação cotada entre R\$0,02 e R\$0,04 qualquer negócio no preço comprador ou vendedor vai sofrer uma variação significativa”;

c) “na época que tinha ações na Bovespa cotadas nessa faixa de valor, eu costumava ficar na fila de compra durante meses para conseguir comprar no preço de fila compradora, e depois geralmente colocava venda no preço de fila vendedora (1 centavo acima) e também esperava um bom tempo até executar. Tinha dias que quando uma ordem VAC (validade até cancelar) executava, eu ou minha mãe apesar de ter comprado, não tínhamos dinheiro em conta, portanto, precisava passar para conta que tinha dinheiro, senão a compra iria gerar saldo negativo em conta corrente no D+3”;

d) “eu não tinha conhecimento que a Bovespa não gostava desse tipo de estratégia, pois infelizmente não tenho conhecimento de parte das normas da CVM e a corretora também oferecia esse tipo de serviço [...]”;

MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

4. Inicialmente, a SMI ressaltou que Marcus foi o responsável pelas operações em análise, já que as ordens para a realização dos negócios foram dadas por ele e havia procuração arquivada junto à corretora para operar em nome de sua mãe. (parágrafo 21 do Termo de Acusação)

¹ Quanto à corretora responsável pela intermediação das operações, a BSM entendeu que não houve irregularidades em seus procedimentos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

5. Do total de operações feitas no período em análise, foram realizados 83 (oitenta e três) negócios diretos intencionais com valores mobiliários emitidos pela TEC TOY S.A. (TOYB) e pelas Indústrias JB Duarte S.A. (JBDU). Além desses, os investidores realizaram 1.319 (mil trezentos e dezenove) negócios diretos entre si.² (parágrafo 14 do Termo de Acusação)

6. Os negócios diretos intencionais são aqueles na qual uma mesma sociedade corretora se propõe a comprar e a vender um mesmo ativo para comitentes diversos, sendo feito apenas o registro da operação direta no sistema eletrônico de negociação. Além, têm prioridade de fechamento mesmo quando seu preço for igual ao melhor preço de oferta registrada no mercado. (parágrafos 22 e 23 do Termo de Acusação)

7. Assim, resta clara a razão pela qual, em alguns casos, foi utilizado o recurso de negócios diretos intencionais: uma vez que as ações eram cotadas em poucos centavos, uma ordem de negociação com variação de um centavo no preço significava grande variação e, em razão da baixa liquidez, caso não fosse realizado o direto intencional, aguardaria “na fila” até encontrar contraparte, podendo inclusive não ser fechada. Desta forma, com o direto intencional, Marcus “furava a fila” e fechava o negócio com sua mãe, causando oscilação significativa no papel. (parágrafos 24 e 25 do Termo de Acusação)

8. Após essa oscilação, o papel entrava em leilão imediato³ e, ao iniciar o leilão, a negociação era aberta para a interferência de terceiros. A partir das ofertas lançadas no leilão era definida a ordem cronológica de registro das ordens que definiria a prioridade. Ao realizar o direto intencional com oscilação significativa de preço, Marcus “furava a fila”, o papel entrava em leilão e, a partir desse momento, os investidores que ofertavam naquele que iriam compor a ordem de prioridade para fechamento do negócio. Caso não houvesse oferta no leilão — e isso era o que usualmente ocorria, tendo em vista a baixa liquidez dos papéis e o

² A área técnica restringiu sua análise apenas a alguns desses negócios por entender que seria o suficiente para configurar a prática do ilícito em discussão (parágrafo 16 do Termo de Acusação).

³ Conforme inciso II do § 1º do art. 8 Instrução CVM n.º 168/91



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

baixo volume dos negócios diretos — o negócio entre os Investidores era fechado e se efetivava a oscilação de preço provocada. (parágrafos 25 e 26 do Termo de Acusação)

9. A partir de então, o mercado enxergava um giro no papel causado artificialmente e com oscilação significativa de preço, o que induzia novos investidores a negociar o papel. Com o preço em outro patamar e com investidores atraídos pelo negócio anterior, Marcus podia fechar as posições abertas anteriormente ao negócio direto intencional. (parágrafo 27 do Termo de Acusação)

10. Da mesma forma, ao analisar as operações realizadas diretamente com sua mãe, é evidente a intenção de Marcus de induzir investidores para negociar o papel com base em cotações falsas, já que ele mesmo vendia com uma conta e comprava com outra. (parágrafo 42 do Termo de Acusação)

11. Não só os fatos, mas também a gravação da conversa mantida entre Marcus e seu operador em uma das negociações realizadas, assim como o email enviado à corretora em resposta ao questionamento daquela sobre as operações realizadas, deixa clara a intenção de Marcus de causar oscilação no preço dos ativos e auferir vantagem com o artifício. (parágrafos 36, 37 e 41 do Termo de Acusação)

12. O inciso I da Instrução CVM n.º 8/79 estabelece que é vedada aos participantes do mercado de valores mobiliários a prática de manipulação de preço, cabendo destacar que a letra “b” do inciso II dessa Instrução define como manipulação de preços no mercado de valores mobiliários a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo terceiros à sua compra. (parágrafo 38 do Termo de Acusação)

13. No caso concreto, todos os requisitos para a configuração da prática de manipulação de preços estão presentes: (i) utilização de processo ou artifício (realização de negócios



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

diretos), (ii) destinados a promover cotações enganosas, artificiais (negócios diretos entre Marcus e sua mãe por preço sabidamente diferente do que estava sendo praticado no mercado), (iii) induzindo terceiros a negociar valores mobiliários cujas cotações foram artificialmente produzidas (a oscilação artificial de preço em papéis com pouca liquidez passava a impressão de maior liquidez, o que atraía novos investidores para o ativo), (iv) presença de dolo, ainda que eventual (conforme se depreendeu da conversa entre Marcus e seu operador). (parágrafo 40 do Termo de Acusação)

14. Assim sendo, restou comprovado que Marcus da Cruz Berquo Ururahy descumpriu o inciso I da Instrução CVM n.º 8/79, em razão da prática de manipulação de preços por meio de negócios diretos realizados entre ele e sua mãe. (parágrafo 53 do Termo de Acusação)

RESPONSABILIZAÇÃO

15. Ante o exposto, a SMI propôs a responsabilização de **Marcus da Cruz Berquo Ururahy** pelo descumprimento do inciso I da Instrução CVM n.º 8/79, em razão da prática de manipulação de preços por meio de negócios diretos realizados entre ele e sua mãe, no período compreendido entre 20.01.12 a 14.01.13 (parágrafo 56 do Termo de Acusação)

PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

16. Devidamente intimado, o acusado apresentou suas razões de defesa, bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso em que propõe: (fls. 230 a 231)

- (i) não atuar como parte ou procurador no mercado Bovespa por 5 (cinco) anos;
- (ii) não ocupar cargos em empresas de capital aberto por 1 (um) ano;
- (iii) não executar ordens diretas novamente;
- (iv) suspender a negociação das ações da Agrenco e encerrar as contas nas corretoras XP e Mycap;
- (v) pagar à CVM o montante total de R\$ 7.000,00 (sete mil reais).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

17. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, tendo concluído pela inexistência de óbice à sua celebração. (PARECER n. 00046/2016/GJU – 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos às fls. 235 a 243)

FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

18. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76 estabelece que a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

19. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 486/05, que dispõe em seu art. 8º sobre a competência deste Comitê de Termo de Compromisso para, após ouvida a Procuradoria Federal Especializada sobre a legalidade da proposta, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.

20. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta, além da oportunidade e da conveniência em sua celebração, a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

21. Consoante entendimento já consubstanciado em sede de Termo de Compromisso, a análise do Comitê é sempre pautada pela realidade fática manifestada nos autos e nos termos da acusação, não competindo neste momento processual adentrar em argumentos próprios de defesa, à medida que o seu eventual acolhimento somente pode ser objeto de julgamento final pelo Colegiado desta Autarquia, sob pena de convolar-se o instituto do Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Ademais, não é demasiado lembrar que a celebração do ajuste a que se refere não importa confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada (art. 11, §6º da Lei nº 6.385/76).

22. Nesse sentido, o Comitê entende que uma proposta de Termo de Compromisso deve contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, inibindo a prática de condutas assemelhadas. No caso em tela, a proposta pecuniária apresentada mostra-se flagrantemente desproporcional ao ganho obtido pelo acusado com as operações ilícitas⁴, não havendo bases mínimas que justifiquem a abertura de negociação de seus termos.

⁴ Conforme item “d” do parágrafo 2º supra, ganho bruto de R\$ 248.000,00 (duzentos e quarenta e oito mil reais)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

CONCLUSÃO

23. Em face ao acima disposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **rejeição** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **Marcus da Cruz Berquo Ururahy**.

Rio de Janeiro, 10 de maio de 2016.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
SUPERINTENDENTE GERAL

CARLOS GUILHERME DE PAULA AGUIAR
SUPERINTENDENTE DE PROCESSOS SANCIONADORES

FERNANDO SOARES VIEIRA
SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM EMPRESAS

JOSÉ CARLOS BEZERRA DA SILVA
SUPERINTENDENTE DE NORMAS CONTÁBEIS E DE
AUDITORIA

MÁRIO LUIZ LEMOS
SUPERINTENDENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA